

PERFORMANCE AND OUTLOOK

El escenario macroeconómico global sigue siendo delicado, pero la asimetría de los mercados cambió de forma relevante respecto al trimestre anterior. Fue un trimestre particularmente volátil. En la primera mitad, dominó la impresión de que la inflación podría volver a acelerarse con fuerza, impulsada por datos robustos de creación de empleo en Estados Unidos y por el impacto del shock del petróleo. En la parte final del trimestre, sin embargo, el cuadro cambió: el precio del petróleo cayó de forma significativa y la creación de empleo de junio mostró una desaceleración relevante. Ese giro redujo parte del estrés inflacionario que había presionado curvas de tasas, monedas y activos de riesgo.

En Estados Unidos, la caída del petróleo tuvo un impacto directo sobre las inflaciones implícitas en los precios de mercado. La comparación entre las tasas nominales de los Treasuries y las tasas reales mostró una caída expresiva de las expectativas de inflación incorporadas en los activos. Ese movimiento redujo la presión sobre la curva estadounidense. El mercado todavía descuenta la posibilidad de alzas en las tasas de Fed Funds a lo largo de 2026, pero la magnitud esperada de esas alzas disminuyó respecto al trimestre anterior. La discusión dejó de ser una transición abrupta hacia una política monetaria más contractiva y pasó a ser una reevaluación más moderada del grado de ajuste necesario.

Ese cambio es relevante porque el principal riesgo para los activos estadounidenses venía de la combinación entre inflación por encima de la meta, política fiscal expansiva y posibilidad de que la Fed volviera a subir tasas. La economía sigue lejos de una recesión clásica: el crecimiento perdió fuerza, pero todavía se mantiene cerca del potencial; el mercado laboral dio señales más claras de enfriamiento al final del trimestre; y la riqueza financiera de los hogares continúa sosteniendo parte del consumo. Al mismo tiempo, la inflación permanece por encima de la meta y la Fed necesita preservar su credibilidad. La caída de las inflaciones implícitas mejora la foto de corto plazo, pero no resuelve el dilema estructural de una economía con déficit fiscal elevado, mercado laboral todavía resiliente y valuaciones exigentes.

Otro factor importante fue la fuerte oferta de IPOs y follow-ons vinculados a inteligencia artificial y al sector tecnológico. El entusiasmo con AI sigue siendo uno de los principales motores del mercado estadounidense, pero ofertas muy voluminosas exigen absorción de capital. Parte de los inversores redujo posiciones en otros mercados para participar en esas transacciones, presionando activos fuera del centro de la narrativa tecnológica. La buena noticia es que este vector también parece menos intenso que en la primera parte del trimestre: las nuevas ofertas relacionadas con AI y tecnología no parecen tener el mismo volumen extraordinario observado recientemente. Eso sugiere que la presión técnica de salida de capital de otros mercados puede perder fuerza.

En Brasil, estos movimientos externos tuvieron un impacto relevante. La salida de inversores se explicó por dos canales principales: primero, el alza previa de las tasas estadounidenses, que aumentó el

atractivo relativo de los activos en dólares; segundo, la necesidad de capital para participar en las grandes ofertas de tecnología en Estados Unidos. La caída del petróleo y la menor intensidad del movimiento de tasas en EE.UU. reducen parte de esa presión. Como el diferencial de tasas brasileño sigue elevado y el real todavía se beneficia de fundamentos externos razonables, la reversión parcial del estrés estadounidense puede reabrir espacio para una mejora de los activos domésticos, especialmente en la curva de tasas.

El mercado brasileño, sin embargo, pasó por un ajuste importante durante el trimestre. El shock inicial de inflación relacionado con el petróleo asustó a los inversores locales y llevó a muchos fondos a reducir significativamente posiciones que apostaban por caídas de tasas. Ese movimiento técnico reforzó la apertura de la curva y llevó al mercado a especular que el Banco Central podría interrumpir el ciclo de baja de la Selic, en contra de su comunicación anterior. La duda tenía sentido en el corto plazo: si la inflación proyectada subía y las expectativas se deterioraban, el espacio para la flexibilización parecía menor.

El Banco Central, sin embargo, reafirmó su mensaje central. La autoridad continúa argumentando que la política monetaria parte de un nivel de tasa real “extremadamente contractivo”, cercano al 10% u 11% anual, y que el ciclo de baja no representa un giro expansivo. El objetivo sería apenas migrar hacia un nivel todavía contractivo, estimado en torno al 8% o 9% de tasa real, a un ritmo lento y cauteloso, con recortes de 25 puntos básicos. Esa distinción es fundamental: el Banco Central no está diciendo que la inflación dejó de importar, sino que el grado de restricción anterior era excesivo para una economía en desaceleración.

Los datos recientes refuerzan esta interpretación. Un Caged más débil sugiere pérdida de tracción en el mercado laboral, en línea con otras señales de desaceleración de la actividad. Al mismo tiempo, las mediciones más recientes de inflación apuntan a números más bajos en los próximos meses, reduciendo la probabilidad de que el shock de combustibles se transforme en una dinámica más persistente. La caída del petróleo también mejora la lectura prospectiva de la inflación, especialmente después del susto inicial que llevó al mercado a revisar precios de corto plazo. Si esta combinación se confirma —actividad más débil, inflación más benigna y petróleo en un nivel más bajo—, el Banco Central tendrá más comodidad para mantener el ritmo de recortes ya señalado.

La consecuencia probable es una nueva ronda de compresión en la curva de tasas brasileña. La reducción de posiciones aplicadas por parte de los fondos locales dejó al mercado menos cargado y, por lo tanto, más sensible a noticias favorables. Si los próximos datos de inflación vienen más bajos y el Banco Central mantiene la comunicación de recortes graduales, parte de la prima incorporada en la curva puede devolverse. Eso no significa que el ciclo de baja será largo o agresivo: el riesgo fiscal sigue siendo relevante, la inflación proyectada todavía está por encima de la meta y la elección continuará influyendo en la prima de riesgo. Aun así, la combinación de menor presión externa, caída del petróleo,

actividad doméstica más débil y comunicación consistente del Banco Central vuelve el escenario más favorable para las tasas que en el auge del estrés.

En síntesis, el trimestre fue volátil, pero terminó con una mejora en el margen. En EE.UU., la caída del petróleo y el enfriamiento del empleo redujeron la presión sobre la Fed. En Brasil, el Banco Central reafirmó recortes graduales dentro de una política todavía restrictiva, mientras que los datos recientes de empleo e inflación refuerzan el espacio para una compresión de la curva.

En el segundo trimestre de 2026, el fondo registró una rentabilidad de 0,4% en dólares. ⁽¹⁾

Para mayor información sobre el Fondo, por favor revisar la página web de Vinci Compass en el siguiente enlace : [Vinci Compass Brazil Fixed Income Fondo de Inversión | Vincicompass.](#)



Andre Simões
Head de Investment Solutions

Socio y Head de Investment Solutions de Vinci Compass, con más de 20 años de experiencia en el mercado financiero en gestión de portafolios. Entre 2007 y 2011, integró el equipo de gestión de fondos Long & Short del Banco Modal. Previamente, actuó en la estrategia de renta variable de los fondos multimercados del Banco Liberal.

Es licenciado en Economía por la UCAM y cuenta con un MBA en Finanzas por la PUC-Rio.



Leonardo Pessoa
Analista de Investment Solutions

Ingresó al área de Gerencia y Pricing de Vinci en 2019 y se unió al equipo de Investment Solutions en 2020. Trabajó durante 3 años en Planes de Negocio y Análisis de Datos en Icatu Seguros.

Es licenciado en Economía por la Facultad de Economía y Finanzas IBMEC y actualmente cursa un máster en Finanzas en la FGV.

⁽¹⁾ Fuente: Vinci Compass, datos al 30 de junio 2026. Vinci Compass Brazil Fixed Income Fondo de Inversión serie I

IMPORTANTE

- La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por los fondos, no garantiza que ellas se repitan en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos son variables. Infórmese de las características esenciales de la inversión en fondos, las que se encuentran contenidas en su respectivo reglamento interno. El riesgo y retorno de los instrumentos componentes de la cartera de los fondos presentados, no necesariamente corresponde al riesgo y retorno de los instrumentos representados por los índices de referencia.
- La información contenida en este documento no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo.
- Las opiniones contenidas en esta presentación no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes.
- El contenido de este documento está destinado al uso exclusivo del emisor y/o persona o entidad a quien va dirigida.
- Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual Vinci Compass y/o personas relacionadas (*"Vinci Compass"*) no asume responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de la información y/u opiniones contenidas en esta presentación.
- Las sociedades de Vinci Compass no ofrecen garantías, ni asumen responsabilidades sobre la información o por las decisiones de inversión adoptadas por terceros.
- Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.